

L'Union européenne a-t-elle une stratégie économique extérieure ?

Stefan COLLIGNON

L'Union européenne est la première puissance économique mondiale, mais a-t-elle une stratégie économique mondiale ? Dix ans après la création de l'euro, peu d'éléments le prouvent. Les responsables politiques sont davantage préoccupés par la protection de leurs maigres avantages nationaux que par l'amélioration des opportunités de l'économie européenne dans son ensemble. Le traité de Lisbonne offre désormais de nouvelles perspectives. Il appelle explicitement à une politique visant à « encourager l'intégration de tous les pays dans l'économie mondiale » (article 21). Ce sera la tâche du nouveau président du Conseil européen et du Haut Représentant pour les affaires étrangères et la politique de sécurité, également membre de la Commission européenne, de traduire cet objectif dans une stratégie cohérente prenant en compte le fait que l'euro constitue la seconde monnaie de réserve dans le monde. Ce s'intéresse à la question la plus urgente : comment restructurer l'économie mondiale après la crise financière et supprimer les immenses déséquilibres mondiaux. Il s'agit d'une tâche importante car les déséquilibres macroéconomiques ont été l'une des principales causes de la crise financière. Les politiques de taux de change de l'euro auront un rôle majeur à jouer dans cette stratégie, et il s'agit là d'une question éminemment politique. J'évoquerai tout d'abord les leçons à tirer de la crise et j'en tirerai ensuite les conséquences pour la mise en place d'une stratégie internationale.

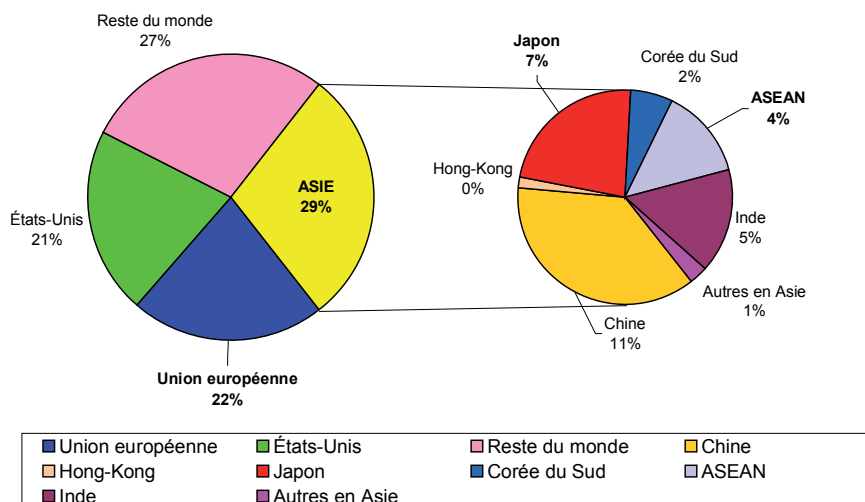
La transformation de l'économie mondiale après la crise financière

En novembre 2009, le président Obama s'est rendu en Chine, où il a demandé une réévaluation de la monnaie chinoise, le renminbi. Le président Hu Jintao a refusé. Deux semaines plus tard, la troïka européenne Barroso-Junker-Trichet s'est rendue à Pékin avec la même demande et elle a obtenu la même réponse. On pense souvent que la Chine manipule sa monnaie pour obtenir d'injustes avantages comparatifs. Cependant, le monde entier bénéficie de la forte croissance chinoise et l'appréciation de sa monnaie pourrait miner cette croissance. La Chine a donc raison de résister aux demandes de renforcement de sa monnaie et l'Union européenne a tort de copier les demandes faites par les États-Unis.

L'Union européenne a besoin de sa propre stratégie économique extérieure. Et cette stratégie doit reposer sur les leçons tirées de la crise financière.

La Chine est d'une importance cruciale pour l'économie européenne. Avec 11,4 % du marché mondial, la Chine constitue la troisième puissance économique mondiale, après l'Union européenne (22 %) et les États-Unis (21 %). Le Japon est en quatrième position, avec 7 % du PIB mondial (voir figure 1). Après le crash des années 2008-2009, le monde retrouve actuellement une croissance positive, assez forte en Chine mais limitée dans l'Union européenne. Le FMI prévoit une croissance de 9 % en Chine en 2010 contre seulement 0,3 % dans la zone euro, soit moins qu'aux États-Unis (3,1 %), qu'au Japon (1,7 %) et qu'au Royaume-Uni (0,9 %) ^{<7>}. La richesse économique supplémentaire créée par la Chine en 2010 devrait équivaloir à près de 5 % du PIB total de l'Union européenne.

Figure 1
Répartition régionale du PIB mondial
ppa 2007



Source: CIA Factbook, 2009

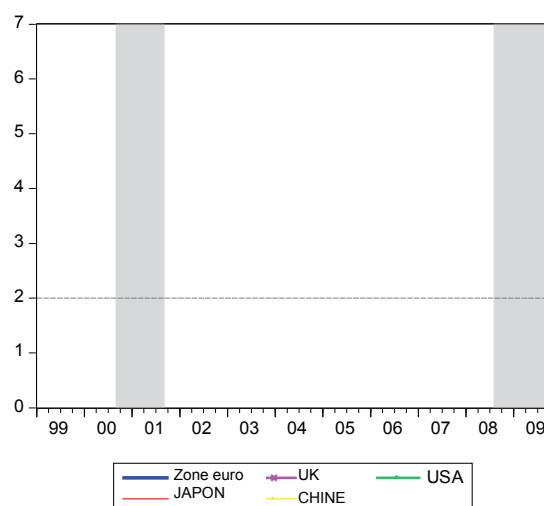
L'économie américaine compte aussi, c'est évident. C'est tout de même là-bas que la crise financière a commencé. On entend souvent que la bulle financière a été causée par des banquiers avides, et que le meilleur remède pour éviter toute nouvelle crise consiste à supprimer les bonus des banquiers. Une meilleure régulation financière permettrait donc de prévenir toute nouvelle crise. Cependant, les bulles financières ne peuvent se développer que si les spéculateurs disposent de fonds. Un certain nombre d'observateurs ont estimé que la banque centrale américaine avait adopté, de manière générale, une politique trop accommodante et qu'elle l'avait maintenue trop longtemps ^{<7>}. Si c'est vrai qu'une régulation financière insuffisante a permis aux banques du monde entier d'acheter des avoirs américains à haut risque et au final peu rentables (subprimes), ce qui a affecté le système financier mondial, la cause principale de cette crise tient à l'interaction entre des systèmes financiers insuffisamment régulés, une création excessive de liquidités et des déséquilibres mondiaux.

La récente bulle sur le marché des placements a été financée par la Fed, la Réserve fédérale des États-Unis, et par de très importants afflux de capitaux d'Asie vers les États-Unis. La prévention de nouvelles crises nécessite de restreindre les politiques monétaires et de corriger les déséquilibres mondiaux, sans négliger la structure de la supervision financière.

Les origines de la crise financière

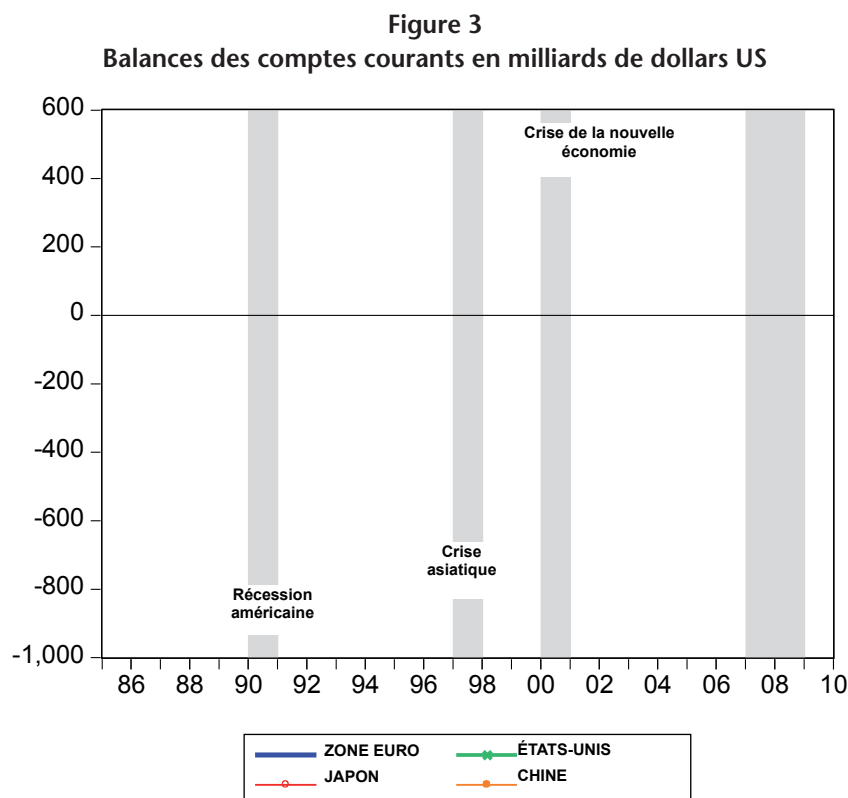
Les crises financières apparaissent à l'éclatement de bulles de crédit. Une bulle est souvent génératrice de la suivante. La récente crise financière et économique trouve son origine dans la précédente crise « de la nouvelle économie » en 2000, qui avait détruit 7 000 milliards de dollars US, et dans la crise asiatique de 1997/1998. En 2000, la Fed avait cherché à éviter que la crise du marché boursier originaire du secteur des nouvelles technologies ne se transmette à l'économie réelle; elle avait réagi en réduisant les taux d'intérêts et en fournissant des liquidités au marché. Un an plus tard, l'attaque du World Trade Center du 11 septembre avait ébranlé la confiance des États-Unis et la Fed avait réduit ses taux d'intérêts (voir figure 2). Les trois années suivantes, les taux d'intérêts réels, à court terme, étaient restés négatifs aux États-Unis. Cette politique monétaire très accommodante avait alimenté une nouvelle bulle du crédit et conduit à l'appréciation des prix des actions, de l'immobilier et des marchandises. Les taux des prêts étant très faibles, les banques ont cherché à augmenter leur retour sur capital en tirant profit de leurs opérations, et les abondantes liquidités ont été absorbées par l'inflation des prix des avoirs. Lorsque la Fed a commencé à augmenter ses taux d'intérêts au milieu des années 2000, les premières hausses des taux n'ont pas eu d'effet sur l'exubérance financière, jusqu'à ce que les taux atteignent 7 %. Une telle « exubérance irrationnelle » est fréquemment observée lors des bulles financières. Mais la crise qui s'ensuit est souvent rapide et spectaculaire. Les prix des avoirs ayant augmenté moins rapidement, avant de baisser, le bilan des banques s'est affaibli et fini par la faillite de grandes banques, comme Lehman Brothers. On peut donc en déduire que les taux d'intérêts ne doivent pas rester faibles trop longtemps, pour éviter la création de la bulle suivante.

Figure 2
Taux d'intérêts à court terme



Source: Bloomberg

L'exubérance du marché financier américain a attiré des capitaux du monde entier. De nombreux pays asiatiques ont notamment tiré les leçons de la crise asiatique en 1997 : ils savaient que la constitution de réserves en devises étrangères les protégeait contre une future instabilité monétaire. Il en a résulté une augmentation des réserves des économies émergentes asiatiques. Les banques centrales asiatiques ont conservé leurs réserves de change en achetant des bons du Trésor américains rentables et en contribuant à l'ajustement des prix des avoirs dans le monde entier. Les banques commerciales européennes ont acheté des actifs américains «subprime» afin de prendre part au marché américain florissant. Les importants afflux de capitaux semblaient indiquer que le monde connaissait un «excès mondial d'épargne»¹, ce qui maintenait les taux d'intérêts de long terme à un faible niveau et alimentait les plus-values, ce qui permettait aux ménages américains de réduire leurs économies. En conséquence, le déficit courant des États-Unis a commencé à augmenter fortement (*voir figure 3*)².

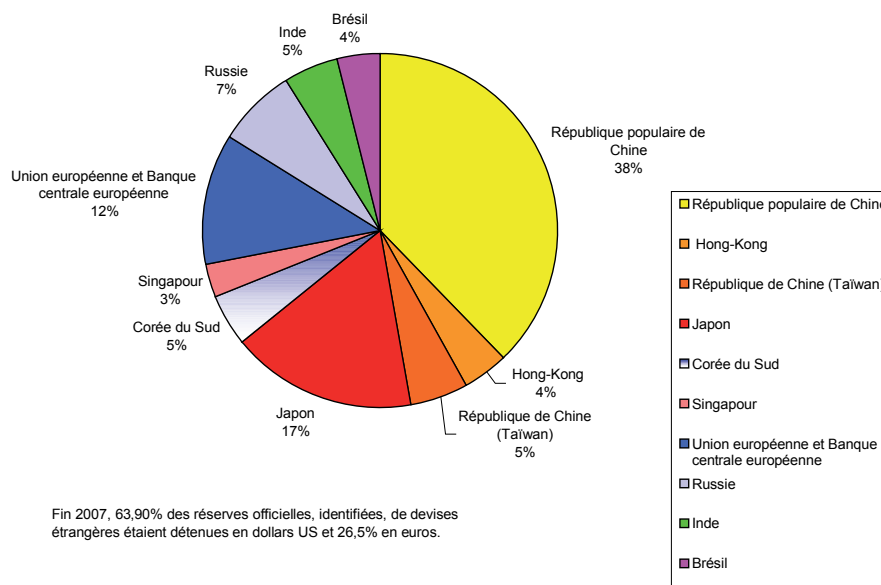


1. Ben S. Bernanke, "Remarks by Governor Ben S. Bernanke: The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit", The Sandridge Lecture, Virginia Association of Economists, Richmond (VA), 10 mars 2005, <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/20050414/default.htm>

2. Les zones grisées indiquent les périodes de récession ou les crash des marchés financiers.

Les Américains se sont habitués à vivre au-dessus de leurs moyens, tandis que les exportateurs asiatiques et européens profitaient de la demande américaine. Le boom s'est arrêté en 2008. Mais jusqu'à cette date, la Chine et quelques autres économies émergentes ont accumulé d'immenses excédents budgétaires et d'importantes réserves de change, tandis que la position extérieure de la zone euro restait proche de l'équilibre. La figure 4 montre la répartition des réserves des principaux pays détenteurs de réserves dans le monde. Les autorités monétaires asiatiques détiennent plus des 2/3 des principales réserves de change du monde.

Figure 4
Réserves de devises étrangères 2009



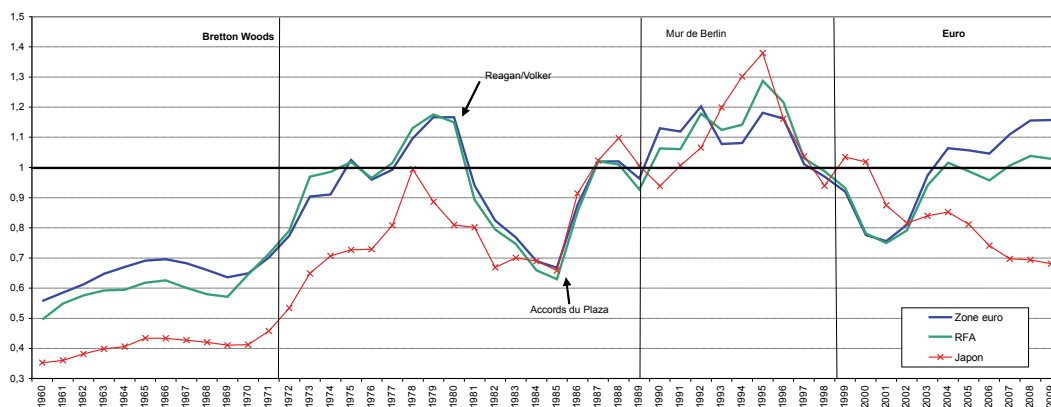
Source : http://en.wikipedia.org/wiki/Foreign_exchange_reserves ; consulté le 10.12.2009

Le succès de la stratégie de développement de l'Asie

Le déséquilibre global entre l'Asie et les États-Unis est le résultat inattendu de l'ancrage stratégique des monnaies asiatiques au dollar US. La seule monnaie importante qui n'y est pas attachée, en Asie, est le yen japonais. La politique des taux de change fixe a posé les bases d'une croissance rapide de l'Asie et de son intégration dans l'économie mondiale. La stratégie de développement de la Chine, notamment, repose sur la combinaison de taux de change stables et « compétitifs » avec la stabilité de long terme des salaires. Les conditions du marché du travail sont déterminantes pour l'utilisation, à long terme, de ce régime de change, mais sans celui-ci, une forte croissance économique n'aurait pas été envisageable. La crise asiatique montre donc que la stabilité de la stratégie de développement asiatique dépend de l'existence de réserves de change suffisantes.

L'Union européenne et le Japon connaissent bien ce modèle de développement ; ils ont vécu une expérience similaire dans les années 1950 et 1960. Comme le montre la figure 5, dans le régime des changes fixes de Bretton-Woods, le coût du travail unitaire restait stable au Japon et dans l'Union européenne, représentant 40 à 70 % du niveau américain. Cette stratégie a conduit à des miracles économiques. Après l'effondrement du régime de Bretton-Woods, les taux de change sont devenus flexibles, les coûts du travail unitaires en Europe ont dépassé de 20 % le niveau américain et le miracle économique a disparu. Au cours des années suivantes, les évolutions des taux de change nominaux ont fortement affecté les niveaux de compétitivité, mais cette flexibilité a peu amélioré les conditions économiques aux États-Unis.

Figure 5
Coût du travail unitaire relatif au dollar américain



Les évolutions récentes en Asie orientale ont suivi une logique similaire. L'ancrage des monnaies locales à l'une des principales devises mondiales, comme le dollar, à des taux de change hautement compétitifs encourage un développement rapide car les exportations vers les grands marchés mondiaux d'exportation sont peu chères contrairement aux importations. Une économie tournée vers l'exportation génère des économies d'échelle. En outre, les salaires domestiques sont faibles par rapport aux normes internationales, et les profits sont élevés, ce qui génère une forte épargne nationale. En comparaison, des taux de change instables et volatiles créent de l'incertitude, ce qui dissuade les investissements et réduit l'épargne. La définition de taux de change fixes avec une grande monnaie internationale peut donc réduire l'incertitude et aura des incidences sur l'investissement étranger. Toutefois, un taux de change compétitif et sous-évalué est une condition nécessaire mais non suffisante pour un fort développement économique. Il convient aussi de mettre en place un environnement favorable. La stabilité du taux de change doit être associée à des salaires stables, sinon la devise s'apprécierait, en termes réels, et détruirait l'avantage comparatif. Une telle configuration stimulera l'investissement domestique, un haut niveau d'emploi et l'apprentissage par la pratique de la main-d'œuvre nationale. Un développement réussi nécessite donc stabilité du taux de change et modération salariale.

L'économie chinoise fonctionne effectivement selon un modèle où l'offre de travail est parfaitement élastique et « illimitée ». Ce modèle a été décrit il y a plus d'un demi-siècle par Arthur Lewis (1954), dans son essai ayant obtenu le prix Nobel³. Près de 200 millions de travailleurs ont émigré des campagnes rurales vers les régions urbaines industrialisées le long des côtes méridionales de la Chine⁴, où ils construisent des biens de consommation peu coûteux pour le marché mondial⁵. Ainsi, les salaires se sont stabilisés, non seulement en Chine mais dans le monde entier. Cette offre de travail très importante, et même excessive, a ainsi contribué à la « grande modération » des salaires et de l'inflation au cours de la dernière décennie.

L'intégration régionale de l'Asie

Il existe toutefois une autre raison expliquant l'ancrage, par les pays asiatiques, de leur monnaie au dollar : un taux fixe est favorable au commerce régional et à l'investissement en Asie. Les Européens ont vécu une situation similaire dans le système de Bretton-Woods : les taux de change fixes avec le dollar US avaient soutenu l'intégration du marché européen. L'Asie orientale a bénéficié de l'ancrage des monnaies locales au dollar US car ces taux fixes avaient créé une zone de stabilité monétaire qui avait encouragé l'investissement et le commerce transfrontalier régional. Les flux commerciaux intra-asiatiques sont désormais supérieurs aux flux vers les marchés traditionnels des États-Unis et de l'Union européenne. La moitié des exportations de l'ASEAN⁶ vont vers les pays ASEAN et quatre autres pays tandis que 70 % des importations de l'ASEAN proviennent de la zone ASEAN+4 (voir tableau 1). Le Japon constitue le principal partenaire commercial de la région. Il est aussi la principale source d'investissements directs étrangers (IDE). Le Premier ministre japonais Hatoyama a donc, à juste titre, fait de l'intégration régionale et de la coopération monétaire la priorité et la pierre angulaire de la nouvelle stratégie étrangère de son gouvernement.

La région Asie constitue aussi l'un des principaux marchés d'exportation pour les États-Unis qui y effectuent 20,7 % de leurs exportations et pour l'Union européenne qui y effectue 15 % de ses exportations hors UE. L'Asie est près de trois fois plus importante que l'Union européenne comme fournisseur étranger du marché américain et deux fois plus importante que les États-Unis pour le marché européen.

3. W. Arthur Lewis, "Economic Development with Unlimited Supplies of Labor" (Développement économique avec offre illimitée de travail), *Manchester School of Economic and Social Studies*, Vol. 22, 1954, pp. 139-91.

4. Fang Cai Fang, 农村剩余劳动力减少带来的机遇和挑战 (Decreasing Supply of Rural Surplus Labour, Opportunities and Challenges), *Chinese Economists 50 Forum*, 中国经济50人论坛, 4.2006.

5. Par exemple, la Chine fournit 1/5 de la consommation textile mondiale; d'ici 2025, cette part de marché devrait passer à 50%.

6. Établie en 1967, l'ASEAN (ou ANASE; Association des nations de l'Asie du Sud-Est) compte désormais 10 pays d'Asie du Sud-Est : Brunei, Birmanie/Myanmar, Cambodge, Indonésie, Laos, Malaisie, Philippines, Singapour, Thaïlande et Vietnam. Seuls les six pays fondateurs, désignés comme l'ASEAN-6 (Thaïlande, Singapour, Indonésie, Malaisie, Philippines et Brunei) peuvent être considérés comme des économies émergentes au sens propre du terme. ASEAN+4 signifie l'ASEAN plus la Chine, le Japon, la Corée du Sud et l'Inde. Voir aussi Commission européenne, *Rapport trimestriel sur la zone euro* (en anglais), Vo. 8.2, Décembre 2009, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication_summary16509_en.htm

Tableau 1
Part des importations et des exportations des pays asiatiques (2006)

DESTINATION DE L'EXPORTATION

Exportateur	Chine	Japon	Corée	Inde	ASEAN	ASEAN+4	États-Unis	Zone euro*	Reste du monde	Monde
Chine		9,5	4,6	1,5	7,4	22,9	21,0	14,2	41,8	100,0
Japon	14,3		7,8	0,7	11,8	34,6	22,8	10,8	31,9	100,0
Corée	21,3	8,2		1,7	9,9	41,0	13,3	10,3	35,3	100,0
Inde	6,6	2,3	2,0		10,0	20,8	15,0	15,3	48,9	100,0
ASEAN	8,7	10,9	3,7	2,5	24,8	50,6	13,9	12,1	23,3	100,0
États-Unis	5,3	5,8	3,1	1,0	5,5	20,7		15,0	64,2	100,0
Zone euro*	1,9	1,3	0,7	0,7	1,5	6,1	8,1	59,1	26,7	100,0
Zone euro* (hors commerce intra-zone euro)	4,7	3,3	1,7	1,8	3,6	15,0	19,8		65,2	

IMPORTATEUR

Source de l'importation	Chine	Japon	Corée	Inde	ASEAN	ASEAN+4	États-Unis	Zone euro*		
Chine		20,5	15,7	9,4	11,3	56,9	15,9	5,7		
Japon	14,6		16,8	2,5	12,3	46,2	7,9	2,4		
Corée	11,3	4,7		2,6	5,0	23,6	2,5	1,2		
Inde	1,3	0,7	1,2		1,6	4,8	1,2	0,7		
ASEAN	11,3	13,8	9,6	9,7	24,9	69,4	6,0	2,4		
ASEAN+4	38,6	39,7	43,3	24,2	55,1		33,6	12,4		
États-Unis	7,5	12,0	10,9	6,3	10,5	47,2		5,8		
Zone euro*	9,6	7,8	8,0	11,8	9,8	47,1	13,2	53,9		
Reste du monde	44,3	40,5	37,8	57,6	24,6		53,2	27,9		
Monde	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0		100,0	100,0		

* Zone euro initiale, sans Chypre, Malte, la Slovaquie et la Slovénie.

Source : United Nations Statistics Division – Comtrade dataset

L'émergence de l'Asie orientale, et plus particulièrement de la Chine, comme pôle de croissance dominant dans le monde entraîne une transformation de l'économie mondiale. Les relations de l'Asie avec l'Union européenne ou les États-Unis ne peuvent plus être conçues comme purement bilatérales. Les politiques menées par la Chine, les États-Unis ou le Japon ont une incidence sur l'UE. L'Union européenne a le choix entre subir passivement les externalités de ces politiques ou contribuer à la coopération macroéconomique internationale.

Les opportunités pour une coopération économique mondiale

La coordination des politiques économiques mondiales doit rectifier les déséquilibres mondiaux qui ont contribué à la crise financière, mais elle serait contre-productive si elle conduisait à faire porter tous les coûts d'ajustement par l'Union européenne. La coopération politique mondiale exige donc une stratégie spécifique pour la gestion du taux de change entre l'euro et les devises asiatiques et un cadre institutionnel pour le gérer.

Les politiques d'ajustement

La stratégie du taux de change fixe a réduit les risques et l'incertitude pour le commerce extérieur et l'investissement, et elle a permis à l'Asie de devenir le centre de croissance de l'économie mondiale. Mais en termes de revenu par habitant, la Chine ne se situe qu'à la 118^e position, sur 232 pays. Elle a donc l'objectif, justifié, de s'assurer du processus de rattrapage économique.

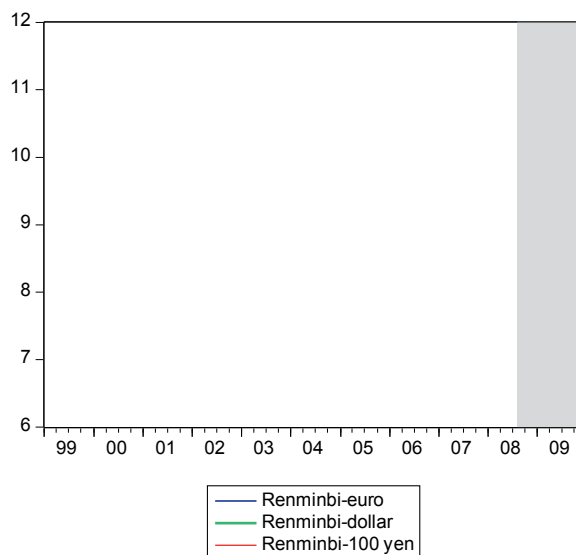
Les États-Unis ont été le partenaire privilégié de l'Asie. Ils ont importé des biens et du capital asiatiques, et ont servi de modèle pour l'orientation du marché asiatique. En revanche, la zone euro est restée spectatrice car les relations économiques de l'Union européenne avec l'Asie orientale sont handicapées par le taux de change flottant de l'euro avec les monnaies asiatiques (*voir figure 6*). Le renminbi a été fixé au dollar entre 1999 et 2005 ; il a ensuite été autorisé à s'apprécier progressivement vis-à-vis du dollar et du yen, tandis qu'il se dépréciait progressivement à l'égard de l'euro. Mais lors de l'apparition de la crise financière et de la forte appréciation, soudaine, du dollar US à l'égard de l'euro, les autorités chinoises ont à nouveau arrimé le renminbi au dollar. Depuis, le dollar s'est déprécié face à l'euro et au yen, dépréciant aussi le renminbi. Alors que cette dépréciation a amélioré la compétitivité de la Chine face à l'Union européenne et au Japon, l'incertitude liée au taux de change a réduit l'éventail des possibilités commerciales et d'investissement. La volatilité euro-renminbi a été sept fois supérieure au taux dollar-renminbi au cours de la dernière décennie⁷. Et cette volatilité plus forte a des effets négatifs sur les investissements directs étrangers et le commerce⁸.

Cependant, l'ancrage des monnaies asiatiques au dollar empêche une correction rapide du déficit courant américain, devenu insoutenable. Le déficit commercial avec l'Asie ne pouvant pas être corrigé par des ajustements des prix relatifs, la consommation américaine, et donc la demande mondiale, doit être réduite. Ce qui entraîne une réduction de la croissance économique mondiale alors qu'un fort taux de croissance serait nécessaire pour réduire le chômage après la crise financière. L'ajustement des prix relatifs pourrait aussi se concentrer dans des zones où la monnaie locale s'inscrit dans un système de taux de change

7. La volatilité est ici mesurée comme la variation standard par rapport à la variation hebdomadaire du taux de change entre le 1/1/1999 et le 12/11/2009.

8. Voir Collignon, 2008 (<http://www.stefancollignon.de/PDF/MonetaryMercantilismInAsia.pdf>). Dans cet ouvrage, j'ai montré que la relation entre les IDE chinois et le yen japonais, qui fluctue entre l'euro et le dollar US, est statistiquement indéterminée. Mais la volatilité des taux de change RMB-USD, RMB-Yen et Yen-USD diminue les investissements directs étrangers en Chine. Voir aussi Agnès Bénassy-Quéré, Lionel Fontagné et Amina Lahrèche-Révil, « Exchange-Rate Strategies in the Competition for Attracting Foreign Direct Investment », *Journal of the Japanese and International Economies* 15, 2001, p. 178-198.

Figure 6
Taux de change du renbinbi avec l'euro, le dollar et le yen



Source: Bloomberg

flottants avec le dollar, et plus particulièrement dans les régions où l'euro et le yen sont en vigueur. Mais cela signifie que l'appréciation alors nécessaire de l'euro serait bien supérieure à ce qu'elle serait si les taux de change avec le dollar étaient généralement plus flexibles. En d'autres termes, sans l'ancrage des monnaies asiatiques, les taux de change effectifs nominaux et réels pour les États-Unis seraient plus flexibles et soutiendraient le processus d'ajustement. Obstfeld et Rogoff⁹ estimaient que si les déséquilibres américains, asiatiques et européens disparaissaient, l'euro s'apprécierait de 28,6 % face au dollar, en termes réels, et se déprécierait de 6,7 % face aux devises asiatiques. Cependant, si les monnaies asiatiques restaient unilatéralement ancrées au dollar, la charge de l'ajustement serait essentiellement portée par l'Union européenne: l'élimination du déficit courant américain serait alors associée à une appréciation réelle de l'euro de près de 60 %. Les devises asiatiques se déprécieraient alors, et les excédents asiatiques augmenteraient, tandis que l'Union européenne connaîtrait une explosion de son déficit courant¹⁰. Il peut donc difficilement s'agir de la solution aux déséquilibres économiques mondiaux.

Les responsables politiques demandent donc à la Chine d'abandonner l'ancrage de sa monnaie afin de permettre l'appréciation de la devise chinoise. Les Européens ont rejoint les Américains pour faire pression sur la Chine. Mais si les demandes américaines de réévaluer le renminbi, et donc de dévaluer le dollar US, s'intègrent dans une stratégie cohérente visant

9. Maurice Obstfeld et Kenneth Rogoff, "Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments", *Brookings Papers on Economic Activity* 1, 2005, p. 67-146.

10. Kevin O'Rourke, *The world rebalances at Europe's expense*, 2009, www.eurointelligence.eu

à réduire le déficit courant américain, cela ne sert à rien, pour les Européens, de se faire l'écho de telles demandes. Ces plaintes relatives au régime de taux de change de la Chine sont généralement l'expression d'une forme latente de protectionnisme : les responsables politiques et les entreprises se plaignent d'une supposée concurrence déloyale et cherchent à maintenir hors du marché européen des importations bon marché, alors que l'importation de biens de consommations peu chers serait profitable aux Européens et que les exportateurs profiteraient de la demande dans cette région asiatique en forte croissance. Le dialogue avec la Chine ne mènera à rien tant que les Européens (et les Américains) ne comprendront pas pourquoi les autorités chinoises ont de bonnes raisons de conserver des taux de change fixes et tant qu'ils ne sauront s'y adapter intelligemment. L'Asie est sans doute le plus grand marché de croissance de l'Union européenne. Il est donc dans l'intérêt de l'Union européenne de contribuer à une croissance soutenue et durable en Chine.

L'Union européenne peut-elle s'isoler de l'économie mondiale ?

Le danger d'une appréciation *excessive* de l'euro est néanmoins réel, pas seulement car des importations bon marché inonderaient le marché européen, mais car un euro trop fort aurait des effets néfastes sur la compétitivité des entreprises européennes. On peut estimer que la compétitivité extérieure est moins importante depuis la création de l'euro, étant donné que le degré d'ouverture de la zone euro au reste du monde n'est que de 12,5 %. En effet, près de 88 % de l'activité économique de la zone euro repose sur la demande intérieure. Si la zone euro perdait sa compétitivité sur les marchés extérieurs, elle pourrait la compenser en augmentant la demande intérieure. Mais d'où pourrait venir cette demande ? La politique fiscale est déjà strictement contrainte par les degrés élevés d'endettement dans les États membres. L'augmentation des salaires se traduirait rapidement par une hausse de l'inflation en raison de la baisse de la productivité. La politique monétaire est déjà suffisamment accommodante et la crise financière nous a appris que les taux d'intérêts ne doivent pas rester trop longtemps à un faible niveau. Par conséquent, la zone euro a peu de possibilités de stimuler activement la demande intérieure et d'augmenter le potentiel de croissance de la zone euro.

Dans ce contexte, un euro trop fort aurait des effets néfastes car il empêcherait de grandes entreprises, essentiellement du Nord de l'Europe, présentes dans le monde entier, de tirer profit des économies d'échelle au niveau mondial. Pour de nombreuses entreprises, le marché européen, seul, n'a pas une taille suffisante pour leur garantir des technologies de production efficaces. La perte de la compétitivité-prix impliquerait une réduction de la production et une augmentation du poids des coûts fixes, tandis que d'autres entreprises aux États-Unis et en Asie s'empareraient des parts du marché européen. Ce processus n'est pas seulement dangereux pour les exportations mais aussi pour l'évolution intérieure car il diminue la productivité européenne et réduit donc l'échelle des augmentations de salaire, des dépenses publiques et de la croissance économique. Une appréciation excessive de l'euro réduirait donc la dynamique de croissance interne. La zone euro ne peut pas s'isoler du marché mondial. Elle doit rester un acteur actif sur les marchés mondiaux et formuler une stratégie qui permette simultanément d'augmenter le potentiel de croissance de la zone euro et d'intégrer les économies émergentes dans l'économie mondiale en fournissant un cadre macroéconomique stable. Et c'est précisément ce que le traité de Lisbonne préconise aux responsables politiques.

Une coordination mondiale des politiques macroéconomiques

Une stratégie économique extérieure européenne implique une concertation des politiques macroéconomiques non seulement avec les États-Unis, mais aussi, et surtout, avec les autorités asiatiques. Les deux acteurs majeurs sont la Chine et le Japon. Alors que la Chine constitue un marché majeur pour les exportations et les importations avec l'Union européenne, le Japon constitue le principal fournisseur d'investissements directs étrangers en Chine. Malgré l'appréciation de l'euro, l'Union européenne est désormais un fournisseur plus important que les États-Unis pour la Chine. Avec une plus grande stabilité des taux de change, la zone euro pourrait améliorer sensiblement son potentiel commercial. Il est donc dans l'intérêt de l'Union européenne de contribuer plus activement au rééquilibrage de l'économie mondiale en créant davantage de stabilité pour les taux de change entre l'Union européenne et l'Asie.

Les plaintes européennes relatives à la sous-évaluation de la devise chinoise sont irréfutables. La Chine a besoin de poursuivre avec succès son développement en sous-évaluant sa devise; tous les pays industrialisés profiteraient alors des effets de la croissance en découlant. Dans le contexte mondial actuel, la relation privilégiée entre l'Asie et les États-Unis constitue un problème. Il n'y a pas de raison que la Chine et les autres économies asiatiques focalisent exclusivement leur stratégie de taux de change sur le dollar alors que l'Union européenne constitue un marché au moins aussi important. Si l'économie américaine a besoin de davantage de flexibilité pour son taux de change afin de rééquilibrer sa balance courante, la réponse appropriée consisterait à stabiliser les taux de change entre l'Asie et l'Union européenne. Une telle stratégie devrait se concentrer sur la réduction de la volatilité du taux de change, afin de réduire l'incertitude et d'améliorer l'investissement, et non sur la sous-évaluation, qui alimente le moteur de la croissance chinoise.

Voici une possibilité d'action. Tout d'abord, la Chine et les autres pays d'Asie orientale pourraient accepter de fixer leur monnaie à un panier de monnaies qui comporterait l'euro et le yen japonais et, dans une bien moindre mesure, le dollar US. Au départ, le dollar pourrait même être absent. Ensuite, la zone euro et le Japon pourraient accepter de réduire la volatilité du taux de change entre leurs monnaies en définissant une bande de fluctuations euro-yen. Le Japon doit être intégré à ce système en raison de son poids dans le commerce régional et du volume de ses investissements directs étrangers vers la Chine et le reste de l'Asie orientale.

Ainsi, la Chine et les pays émergents d'Asie pourraient continuer leur stratégie de développement compétitif tandis que les effets de la croissance forte et de l'intégration régionale de l'Asie se transmettraient aux principaux pays industrialisés. Les consommateurs européens profiteraient d'importations peu chères et la demande intérieure serait stimulée par une augmentation de leur pouvoir d'achat. En outre, la stabilité des taux de change entre le panier euro-yen et les pays arrimés à ce panier favoriserait la poursuite de l'intégration régionale en Asie orientale. Enfin, les autorités chinoises continueraient à accumuler des réserves de change et auraient donc à les réinvestir dans l'Union européenne et au Japon¹¹. Ces

11. Voir Maurice et Kenneth, *Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes*, Novembre 2009, <http://elsa.berkeley.edu/~obstfeld/santabarbara.pdf>. Dans cet ouvrage, les auteurs estiment que l'ancrage et la composition en devises des réserves ne sont pas nécessairement liés. Cependant, imaginez une attaque spéculative contre un pays dont la monnaie est ancrée à l'euro mais qui conserve des réserves en dollars. Si le dollar est faible à ce moment, la mobilisation des réserves serait plus coûteuse. Une gestion prudente des réserves nécessite donc de conserver ses réserves dans la monnaie d'arbitrage.

flux de capitaux stimuleraient les marchés financiers européens, ce qui est particulièrement important dans le contexte actuel de l'après-crise.

La suppression des déséquilibres mondiaux exige de nouvelles méthodes de gestion de l'économie mondiale. Au lieu d'affaiblir la Chine, l'Union européenne a intérêt à devenir un partenaire actif de l'Asie. Parallèlement, elle devrait partager la charge des ajustements mondiaux avec les États-Unis et le Japon en acceptant d'avoir une balance courante légèrement déficitaire en échange d'afflux de capitaux provenant des pays dont la monnaie est arriérée au panier euro-yen.

Le forum politique nécessaire à la mise en place d'une coopération monétaire mondiale est le G20, bien que l'expérience de nombreuses organisations internationales montre que ce forum est trop large pour prendre des décisions politiques audacieuses. Une stratégie économique globale cohérente doit donc être élaborée dans des groupes de travail plus petits qui rassembleraient les autorités européennes, américaines, japonaises et chinoises. Les responsables politiques européens devraient utiliser leur forum privilégié que constitue le dialogue ASEM¹² pour discuter de ces questions politiques avec l'Asie. La mise en œuvre et la surveillance de l'accord devrait ensuite être déléguée au FMI.

Toutefois, l'efficacité des politiques européennes est sérieusement handicapée par une gouvernance inefficace des politiques économiques dans l'Union européenne. Selon le traité de Lisbonne, la Banque centrale européenne est chargée de la politique monétaire mais les régimes de change sont du ressort du Conseil Ecofin. Compte tenu du rôle privilégié de l'euro dans une telle stratégie, la décision finale sur la manière « [d'intégrer] tous les pays dans l'économie mondiale » devrait être élaborée par l'Eurogroupe.

Trouver une solution aux déséquilibres mondiaux reste l'un des principaux défis pour l'avenir de l'Union européenne.

Traduit de l'anglais par Mathilde Durand.

12. L'ASEM est le dialogue Asie-Europe, composé des 27 États membres de l'Union européenne et de 13 pays asiatiques. Il s'agit d'un forum pour un dialogue politique régulier, de haut niveau.